

出货逆势高增与结构升级

Q1 收入利润超预期

核心观点

公司发布一季报，收入业绩均超预期，主要系海信系电视出货量及份额维持快速增长，同时受益于产品结构优化。我们认为，海信电视份额将持续提升，迈向世界第一，并且体育营销有效助力品牌知名度及价格指数提高，国内外产品结构有望持续优化，未来收入及利润规模将良性增长，盈利水平中枢上移。

事件

2023年4月28日，海信视像发布2023年第一季度报告。

公司2023Q1实现营业收入114.83亿元（YOY+12.75%），归母净利润6.21亿元（YOY+107.90%），净利率为5.41%（YOY+2.47pct）。

简评

一、收入分析：电视出货持续扩张，收入增长超预期

2023Q1实现营业收入114.83亿元，同比增长12.75%，主要系电视出货量和出口规模增加。

从出货端来看，根据AVC Revo数据，Q1海信系电视全球出货量达到620万台，同比增长23.5%（行业增速为-6.3%），全球出货量份额达到14.25%，同比提升3.48pct；其中国内增长12.6%（行业增速为-7.8%），海外增长29.3%。

从零售端来看，根据奥维云网数据，Q1海信系电视国内线上零售量同比增长2.8%，线上、线下KA零售额份额分别达到28.7%、30.6%，同比提升5.2pct、3.2pct。

二、盈利分析：盈利水平持续向好，长期改善趋势仍可期待

I、毛利端：产品结构升级，毛利率持续提升

2023Q1毛利率为18.17%，同比提升0.81pct，主要系产品结构升级及成本仍有改善。

从结构来看，根据奥维云网数据，Q1海信系电视国内线上、线下KA的65吋销量占比同比提升3pct、1pct，75吋占比同比提升8pct、14pct。

海信视像 (600060.SH)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

发布日期：2023年05月03日

当前股价：22.30元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
24.44/22.23	44.99/43.20	130.61/118.27
12月最高/最低价(元)		22.70/9.90
总股本(万股)		130,765.22
流通A股(万股)		128,908.12
总市值(亿元)		291.61
流通市值(亿元)		287.47
近3月日均成交量(万)		1225.96
主要股东		
海信集团控股股份有限公司		30.02%

股价表现



相关研究报告

- 2023-03-31 【中信建投黑色家电】海信视像(600060):产品和格局优化,盈利能力提升
- 2023-02-14 【中信建投黑色家电】海信视像(600060):高管焕新,期待战略强化和落地
- 2023-02-04 【中信建投黑色家电】海信视像(600060):市场份额持续提升,重申彩电龙头的投资价值

从成本来看，根据群智咨询数据，2022Q3-2023Q1 面板价格平均下滑 57.4%、38.5%、27.0%，成本端仍贡献毛利率提升。

II、费用端：费用管控较好，期间费用率降低

2023Q1 期间费用率同比降低 0.70pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.63/+0.21/-0.04/-0.24pct。

III、净利端：利润增长超预期，盈利水平有望维持

2023Q1 实现归母净利润 6.21 亿元，同比增长 107.90%，净利率为 5.41%，同比提升 2.47pct，主要系电视出货增加、产品结构优化、费用管控良好，推动盈利水平持续提升。我们认为，2023 年海信系电视全球出货量及份额将维持增长，国内外产品结构将持续优化，盈利水平有望维持较高水平。

投资建议：国产品牌与国际高端品牌处在同一起跑线，海信通过布局显示产业链和加大品牌营销投入，推动海外产品结构升级，以及盈利水平提升。我们预测 2023-2025 年公司实现归母净利润 23.03/27.84/33.40 亿元，对应 EPS 为 1.76/2.13/2.55 元，当前股价对应 PE 为 12.66/10.48/8.73 倍，维持“买入”评级。

风险分析

1) **市场需求下降：**全球电视市场进入存量竞争阶段，欧美及日本等发达国家和地区的市场需求透支效应逐渐显现，同时高通胀导致居民实际购买力下降，电视出货需求将持续低迷。根据 TrendForce 集邦咨询统计，2022 年全球电视出货量为 2.02 亿台（YOY-3.9%），创近十年历史新低。展望未来，宏观层面不利因素将持续存在 1-2 年，TrendForce 集邦咨询预计将在 2.0-2.2 亿台的区间，电视市场环境难以出现根本性变化。

2) **面板价格反弹：**头部面板厂商库存持续下降，叠加减产幅度扩大，对市场供需形成支撑力。根据群智咨询数据，各尺寸电视面板价格自 2022 年 10 月开始止跌，随后经历小幅度涨价，与 2022 年 10 月上旬相比，75/65/55/50/43/32 吋电视面板均价至 4 月共涨价 32/28/15/12/7/3 美元。同时，群智咨询预计 2023Q2 面板供需比将进一步回落至 4.6%，电视面板价格短期将迎来超预期的上涨。

3) **人民币汇率波动：**汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略，美元汇率短期波动较大，根据中国外汇交易中心数据，当前美元兑人民币即期汇率为 6.9 左右，跟去年同期相比处于较高水平。

分析师介绍

马王杰

上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

研究助理

吕育儒

lvyruru@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk